

# La crise financière et l'état du droit. Quelles évolutions au regard du dispositif des sommets du groupe des vingt pays industrialisés et émergents, le G20 ?

Saïd Hamdouni

Volume 41, numéro 2, 2010

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/044614ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/044614ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)

1703-7891 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Hamdouni, S. (2010). La crise financière et l'état du droit. Quelles évolutions au regard du dispositif des sommets du groupe des vingt pays industrialisés et émergents, le G20 ? *Études internationales*, 41(2), 205–231.  
<https://doi.org/10.7202/044614ar>

Résumé de l'article

Les relations économiques internationales ont toujours été vues comme le domaine où le droit a développé des normes et des modes de régulation qui allient souplesse et autonomie de la volonté des opérateurs. Malgré ces atouts, on ne peut que relever la défaillance ou l'inefficacité du droit et de ses auteurs, notamment l'État, dans le secteur financier. Lors des différents sommets du G20, le débat a porté sur la revalorisation de l'État en tant qu'autorité de régulation et de contrôle des marchés. L'une des mesures phares est celle du renforcement de la régulation et de la supervision de l'architecture financière à l'échelle planétaire. Une telle régulation n'est donc pensable que si les acteurs se conforment à un principe de bon sens : « À acteur transnational ou international, droit international. »

# La crise financière et l'état du droit

## Quelles évolutions au regard du dispositif des sommets du groupe des vingt pays industrialisés et émergents, le G20 ?

Saïd HAMDOUNI\*

**RÉSUMÉ :** *Les relations économiques internationales ont toujours été vues comme le domaine où le droit a développé des normes et des modes de régulation qui allient souplesse et autonomie de la volonté des opérateurs. Malgré ces atouts, on ne peut que relever la défaillance ou l'inefficacité du droit et de ses auteurs, notamment l'État, dans le secteur financier. Lors des différents sommets du G20, le débat a porté sur la revalorisation de l'État en tant qu'autorité de régulation et de contrôle des marchés. L'une des mesures phares est celle du renforcement de la régulation et de la supervision de l'architecture financière à l'échelle planétaire. Une telle régulation n'est donc pensable que si les acteurs se conforment à un principe de bon sens : « À acteur transnational ou international, droit international. »*

Mots-clés : crise financière, mondialisation, réglementation, régulation, G20

**ABSTRACT :** *International economic relations have always been seen as the field in which the law has developed norms and methods of regulation which combine both flexibility and operators' autonomy of will. Despite these assets, the failure or inefficiency of law and its authors, the State in particular, is obvious in the financial sector. During the G20 summits, the debate focused on the revalorization of the State as a supervisory authority for the regulation and the control of markets. One of the pioneering measures was the reinforcement of the regulation and the supervision of the financial architecture on the world scale. The emergence of such a regulation is thus conceivable only if actors conform to a principle of common sense: "For transnational or international actor, international law must apply".*

Keywords : financial crisis, globalization, international law, regulation, G20

Le terme crise est devenu, pendant ces dernières années, une composante du système financier<sup>1</sup>. Faut-il rappeler que depuis la seconde moitié des années 1990 les crises financières frappent non seulement les pays émergents, mais aussi les places financières des pays industrialisés<sup>2</sup>. La « cyclicité » fréquente des crises, qui s'apparente à un épiphénomène de turbulence (Cartapanis 2001 ; Chesnais 1994), soulève aujourd'hui des questions évidentes sur les origines et

\* Maître de conférences en droit public, Université Toulouse 1 Capitole, France.

1. Ce système est complexe par ses mécanismes et varié par ses produits. Il s'agit, en plus des valeurs mobilières (actions, obligations), des produits dérivés, des fonds de spéculation...
2. En effet, la crise mexicaine de la fin de 1994 a ouvert la voie à d'autres qui se sont succédé de 1997 à 2008. La crise asiatique de 1998 a frappé la Thaïlande, la Malaisie, l'Indonésie et les Philippines. Ensuite, ce fut au tour de la Russie et du Brésil de connaître la crise en 1998-1999. La Turquie entra en crise à la fin de l'année 2000, l'Argentine en 2001, de nouveau le Brésil en 2002. La crise des *subprimes* née aux États-Unis en 2007 s'est étendue dès 2008 aux grandes places financières (Boyer *et al.* 2004 : 9 ; Artus *et al.* 2008).

les causes du renouvellement périodique de la débâcle financière. Les analyses se succèdent et tentent d'examiner le phénomène dans ses manifestations économiques, gestionnaires et comptables (Marini 1999-2000 ; Giovanoli 2000). Sur le plan politique, les sommets des chefs d'État et de gouvernement<sup>3</sup> tenus dans le cadre du G20<sup>4</sup> ont été entérinés par des déclarations dont l'objet principal est la « refonte du système financier » sur des bases saines et « la relance mondiale ». Autrement dit, la réponse apportée à la crise réside substantiellement dans un savant dosage entre la relance (rétablir la croissance, résister au protectionnisme en matière de commerce et d'investissement...) et la réglementation (renforcer la supervision et la régulation financières, réformer les institutions financières internationales). Au lendemain de ces réunions, les réactions des participants sont unanimes sur le succès des engagements et des plans d'action<sup>5</sup> adoptés au sein du G20. Il en ressort une détermination politique et une implication sans faille des États les plus riches dans l'effort d'assainissement financier. Certains médias ont osé parler de « la renationalisation du secteur bancaire » grâce aux injections considérables des fonds publics dans les établissements privés défaillants. Ce retour forcé de l'action publique aux affaires économiques rend, ne serait-ce que provisoirement, anachronique l'approche de la mondialisation qui, elle, met l'accent sur la réduction des compétences étatiques dans la sphère économique. Plus encore, le discours sur « l'État coupable » de gaspillage, de mauvaise gestion et d'allocation de ressources de manière irrationnelle perd de sa crédibilité et de sa consistance au regard de la faillite des principales places financières privées.

Derrière ces considérations d'ordre économique et politique se profile la problématique de la place du droit<sup>6</sup> dans le contexte de la crise et des mesures envisagées pour en sortir.

De manière générale, les performances du droit, notamment le droit international économique<sup>7</sup>, en termes d'adaptation aux variations et aux

3. Ces sommets ont eu lieu respectivement à Washington le 15 novembre 2008, à Londres le 2 avril 2009 et à Pittsburgh les 24 et 25 septembre 2009.

4. Il s'agit du groupe des grandes puissances économiques créé en 1999 à la suite de la succession des crises financières des années 1990. Il représente les deux tiers du commerce et de la population mondiale. Les États membres sont : l'Allemagne, l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, la Chine, la Corée du Sud, les États-Unis, la France, l'Inde, l'Indonésie, l'Italie, le Japon, le Mexique, le Royaume-Uni, la Russie, la Turquie. L'Union européenne est représentée par le président du Conseil et celui de la Banque centrale européenne.

5. « Les mesures décidées sont plus osées et plus rapides qu'aucune réponse internationale jamais donnée à une crise financière », a déclaré le président Barack Obama lors du sommet de Londres ; « Un ordre nouveau apparaît » a énoncé le président N. Sarkozy à la fin du sommet de Pittsburgh. L'expression « Cela a marché », figurant dans le préambule de la déclaration de Pittsburgh a été relevée par tous les médias comme le signe de succès des trois sommets.

6. Le droit n'existe jamais en dehors de son environnement, de son application et de sa mise en œuvre concrète (Rouvillois 1999 : 12).

7. Nous retenons ici l'approche selon laquelle le droit international économique est l'ensemble des règles et des institutions qui encadrent les relations entre les acteurs et qui régulent le noyau dur des activités économiques, à savoir la production, l'échange et l'investissement (Carreau et Juillard 2007 ; Daillier *et al.* 2004).

transformations économiques, n'ont nullement besoin d'être démontrées. Les principales mutations économiques, à savoir les passages de l'économie du national à l'international, au transnational, voire au mondial (Verhoeven 2000), ont été accompagnées par un redéploiement juridique témoignant de l'aptitude du droit à s'accommoder à ce que réclame la prudence de ces différents passages. Les relations économiques internationales ont toujours été présentées comme le domaine où le droit a développé des normes et des modes de régulation qui allient souplesse – « droit flexible » (Abi-Saab 1987 : 205 ; Dupuy 1974 : 132) – et autonomie de la volonté des différents opérateurs – « contrat et arbitrage » (Frison-Roche 2001 : 318). Bref, un droit international économique disposant d'atouts indéniables qui contrastent avec les mécanismes et les instruments d'usage constant en droit international public (Carreau 1984). Néanmoins, en dépit de ces atouts, on ne peut que relever sa défaillance ou son inefficacité dans le secteur financier qui semble fonctionner dans une zone de non-droit. Ce constat paraît plausible depuis que le processus de mondialisation a rétréci le champ d'intervention de l'auteur principal du droit : l'État<sup>8</sup>. Lors des différents sommets du G20, le débat fut focalisé sur le retour ou du moins la revalorisation de l'État en tant qu'autorité de régulation et de contrôle des marchés par l'intermédiaire d'organismes nationaux ou internationaux. L'une des mesures phares, qui a fait l'objet d'un consensus au sein de cette instance, est celle du renforcement de la régulation (Autin 1995 : 51) et de la supervision de l'architecture financière. À cet égard, il paraît judicieux de s'interroger, à la suite des déclarations et résolutions prises lors des différents sommets, sur le fait de savoir si une nouvelle ère normative et institutionnelle va s'amorcer et marquer une rupture avec la réglementation préexistante. En somme, la problématique de l'émergence d'un « nouveau droit », censé mettre de l'ordre dans la « jungle financière », est au centre des interrogations.

À la lumière de ces repérages et pour éclairer les termes de l'interrogation, il semble utile dans un premier temps de dresser l'état des lieux de la réglementation et de mesurer sa défaillance et son incapacité à prévenir les crises financières, puis dans un deuxième temps d'évaluer l'action du dispositif du G20 et son devenir juridique possible.

## **I – La crise financière et le constat d'un cadre juridique défaillant**

La crise, au sens littéral, est une situation de trouble, due à une rupture d'équilibre et dont l'issue est déterminante pour l'individu ou la société (CNRLT 2009). Plus spécifiquement, il s'agit de la situation où les principes et les règles sur lesquels repose un ordre établi sont remis en cause : dysfonctionnement du système. Le contexte financier cadre parfaitement avec cette définition dans la

---

8. S'il est un domaine où le désengagement des pouvoirs publics est le plus avancé, c'est bien celui de la finance. L'absence ou la mollesse du droit a incité les acteurs financiers à développer des produits très risqués non seulement pour eux, mais aussi pour l'ensemble des secteurs clés de la vie internationale.

mesure où la crise des *subprimes*<sup>9</sup> a engendré le dysfonctionnement des marchés de valeurs mobilières qui a entraîné dans son sillage la faillite des grands groupes financiers<sup>10</sup>. Sur le plan juridique, l'effondrement de la finance internationale pose bien évidemment le problème de la part du droit dans la « cyclicité » de la crise. Tenter d'élucider cette part nous conduit à supposer que, s'il y a débâcle, c'est parce que le modèle normatif n'a pu accomplir sa mission d'encadrement des opérations financières dans un contexte globalisé et que le système institutionnel, pluriel et confus, s'est trouvé en difficulté pour relever les défis de la mondialisation financière.

#### A — Échec des modèles normatifs d'encadrement

Globalement, les hypothèses envisageables par le juriste pour expliquer une crise peuvent se réduire aux cas suivants : soit le droit est tout simplement inexistant en la matière ; dès lors, il faudrait provoquer son développement progressif (CDI 1947<sup>11</sup>). Soit le droit existe, mais il est inadapté à la réalité qu'il est censé régir. Soit, encore, le droit existe mais ses règles sont frappées de cachexie (Sorel 2000). Au-delà de ces considérations d'ordre général, le constat d'échec du modèle normatif d'encadrement peut être, en l'espèce, éclairé à travers deux éléments : d'une part, la dilution du droit international économique dans une pluralité de modes d'encadrement et, d'autre part, le glissement de la réglementation à la régulation.

#### *Dilution du droit*

Celle-ci peut être perçue, dans ce contexte, comme une crise de l'identité du droit dont l'auteur historique est l'État en tant que producteur de normes au niveau national et coproducteur de règles à l'échelle internationale. Depuis

- 
9. Les *subprimes* sont des prêts hypothécaires à risque. Ces crédits, gagés sur le logement de l'emprunteur, ont été accordés à des ménages américains aux revenus modestes et leur ont permis d'accéder à la propriété. En 2005, les crédits *subprimes* représentaient 24 % des nouveaux crédits immobiliers octroyés aux États-Unis. Or, les conditions d'octroi de ces crédits faisaient peser un risque de solvabilité sur des ménages à faible revenu. De fait, en 2007, près de trois millions de foyers américains étaient en situation de défaut de paiement. Le prix de l'immobilier a chuté et les établissements financiers n'ont pu couvrir leurs déficits en se servant des logements hypothéqués.
  10. Le 15 septembre 2008 est la date où Lehman Brothers, l'un des fleurons de Wall Street, a annoncé son intention de se déclarer en faillite. Peu après cette annonce, la filiale britannique du groupe a été placée en redressement judiciaire. Les activités commerciales britanniques ne sont plus en mesure de remplir leurs obligations. Le même scénario s'est répété en Espagne, en Belgique... (*Le Monde* 2008).
  11. L'article 15 du statut de la Commission du droit international (CDI) indique que l'expression « développement progressif » est employée pour couvrir les cas où il s'agit de rédiger des conventions sur des sujets qui ne sont pas encore réglés par le droit international ou pour lesquels le droit n'est pas encore suffisamment développé dans la pratique étatique.

l'avènement du phénomène de la mondialisation<sup>12</sup>, l'État s'est non seulement retiré de quelques secteurs économiques, mais il a aussi renoncé à son droit au profit d'autres normes issues des opérateurs et des professionnels économiques. Concrètement, les marchés financiers sont au confluent de différents mécanismes ou modes d'encadrement juridiques : le mode de la réglementation (Cohen 2000), issu des autorités étatiques, définit les statuts des opérateurs ; celui de la régulation (Calandri 2009) est l'œuvre de certaines « autorités indépendantes » ; alors que le mode de l'autorégulation s'opère à travers des professionnels de la finance. Tout laisse à penser qu'il existe une répartition méthodique et rigoureuse entre les différentes modalités d'encadrement de la finance internationale. Mais il n'en est rien. La pluralité a généré des zones d'ombre et des différences dans l'application des règles à certains secteurs financiers (Dam Kenneth 2010).

Les réglementations nationales sont l'activité par excellence du pouvoir souverain de l'exécutif lui permettant d'énoncer dans des textes formels toutes les règles contraignantes incluant les textes législatifs. En vertu de ce pouvoir, chaque pays dispose de sa législation, souvent différente de celle des autres, en matière d'émission de la monnaie, d'organisation des marchés, d'information, de transparence, de protection des épargnants... En France, par exemple, le droit impose aux organisations de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (Braudo 2010<sup>13</sup>) une obligation de restitution des actifs qui leur sont confiés, alors que dans la législation luxembourgeoise, lorsque le dépositaire a confié des actifs à des sous-conservateurs, sa responsabilité est limitée à une « obligation de moyen et non de résultat<sup>14</sup> ». Avec l'ouverture des marchés et la levée des barrières nationales, un épargnant qui confie les titres qu'il possède à une banque ou plus généralement à des organismes de placement n'est plus assuré de les retrouver<sup>15</sup>, de les localiser ou encore d'identifier les détenteurs. Ainsi, lorsque l'ouverture des marchés et la levée des barrières nationales ne s'accompagnent pas d'une harmonisation des réglementations entre États, cela ne peut conduire qu'à l'incertitude de certaines places financières, au manque de protection efficace des déposants et à la mise en évidence des limites de la supervision des

12. Le constat établi par la doctrine est que la mondialisation en tant que processus de démantèlement des frontières et de libéralisation des échanges a limité la marge de manœuvre économique de l'État, du fait que ce dernier n'exerce plus la totalité des compétences économiques sur son territoire national (CREDIMI 2000).
13. Sur le plan juridique, il s'agit de sociétés qui investissent sur les marchés financiers l'épargne qu'elles collectent auprès du public sous la forme de souscription de parts dont l'émetteur est la société de gestion de l'OPCVM (Braudo 2009).
14. À la suite de l'affaire Madoff, certaines banques nient toute responsabilité envers leurs épargnants. Ce qui a fait dire à Christine Lagarde, ministre de l'Économie et des Finances, que certains États membres de l'Union européenne n'imposent qu'une responsabilité limitée aux banques de dépôt. La ministre se demande dans sa lettre adressée au commissaire européen du marché intérieur si un épargnant français qui investit à Luxembourg est protégé de la même manière que dans son pays de résidence (*Challenges* 2009).
15. Selon la ministre de l'Économie et des Finances Ch. Lagarde : « Cette affaire nous donne un exceptionnel signal d'alarme pour aller plus loin dans la responsabilité de tous les acteurs, la supervision de tous les acteurs et tous les produits sur tous les territoires » (*La Tribune* 2008).

groupes financiers sur une base nationale (*Les Échos* 2008) en raison de la variété des régimes juridiques de protection des investisseurs et épargnants<sup>16</sup>.

Au niveau international, parler d'une réglementation universelle des finances (Bézar 2001 : 161 et s.) serait un abus de langage dans la mesure où il n'existe pas de textes de portée multilatérale qui édictent des règlements et des prescriptions pour l'ensemble des acteurs de la sphère financière. La seule réglementation en la matière est celle de l'OMC. Il s'agit de deux annexes intégrées à l'Accord général sur le commerce des services (AGCS). Ces annexes tentent de définir la notion de service financier et mettent l'accent sur la libéralisation du secteur des services financiers des États membres. Le dispositif émanant des autres institutions financières internationales, notamment le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (BM)<sup>17</sup>, concerne indirectement le marché financier. Leurs réglementations telles qu'elles ressortent des statuts et des droits dérivés se rapportent à la stabilisation du taux de change<sup>18</sup>, à la convertibilité des monnaies, à la libéralisation des investissements... Il s'agit d'un droit qui s'impose sous forme de décision ou d'accord conclu avec l'État qui connaît un problème de déséquilibre de sa balance des paiements<sup>19</sup> ou une crise d'insolvabilité. L'arsenal juridique de l'OCDE gravite autour de deux codes concernant à la fois la libération des mouvements de capitaux internationaux et la libération des opérations invisibles courantes sur les paiements relatifs aux services financiers et bancaires<sup>20</sup>. Ces codes sont des instruments juridiques définissant les règles de comportement pour les gouvernements des États membres. Selon l'article 1 commun aux deux codes, les États doivent supprimer entre eux les restrictions aux mouvements de capitaux et aux transactions invisibles. Les

16. En France, les secteurs banques et établissements de crédit sont soumis à la réglementation du code monétaire et financier. Les régulateurs publics sont la Banque de France, la Commission bancaire, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. La réglementation générale des marchés financiers est constituée du code monétaire et financier ainsi que du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF), résultat du rapprochement en 2003 de la Commission des opérations de bourse, du Conseil des marchés financiers et du Conseil de discipline de la gestion financière.
17. Ces deux institutions ont été créées par les accords de Bretton Woods de 1944. Le FMI s'assigne la mission de veiller à la stabilité du taux de change et à la coopération monétaire entre les États. La BM s'emploie à favoriser le développement par l'octroi des aides financières aux membres.
18. D. Carreau notait que ce système a fait place à son exact opposé : le flottement des monnaies. Celui-ci marque davantage le triomphe des forces du marché sur les États, impuissants à imposer des règles de comportements autres que flexibles (2000 : 494).
19. Le FMI a toujours réagi aux crises en créant des mécanismes spécifiques pour faciliter l'accès à ses ressources aux États qui connaissent des difficultés d'adaptation de leur balance des paiements à l'instabilité ou à la modification de la conjoncture économique internationale (le choc pétrolier des années 1970, la crise d'endettement des années 1980, celle des économies émergentes des années 1990 et la crise financière des *subprimes*). Le volume des prêts du FMI a considérablement augmenté au fil des ans. Voir les rapports annuels du FMI, notamment le rapport de 2009.
20. Les codes de libération des mouvements internationaux de capitaux des opérations invisibles courantes ont été adoptés le 12 décembre 1961 et révisés plusieurs fois.



autres dispositions décrivent le cadre dans lequel les pays membres doivent travailler pour atteindre cet objectif<sup>21</sup>.

Entre les modèles de réglementation nationale et internationale s'intercale celui de la régulation pour encadrer la nébuleuse des marchés financiers. La régulation s'effectue par l'entremise de certaines autorités autonomes des pouvoirs publics et des institutions. L'apport de la régulation financière réside dans la conception des normes prudentielles. Celles-ci, encadrant les risques de crédit bancaire, sont issues des accords Bâle I et II adoptés au sein du Comité de Bâle<sup>22</sup>. Ce dispositif s'inscrit dans une démarche de prévention de faillite par une meilleure adéquation entre les fonds propres et les risques encourus par les banques. L'accord de Bâle I (Comité de Bâle 2004 : 11) a adopté en 1988 la norme appelée « ratio Cooke » qui entraîne l'obligation pour les banques de disposer, à partir de 1992, d'un montant de fonds propres au moins égal à 8 % de l'ensemble des engagements de crédits. Cette norme a manifesté ses limites dans la mesure où elle ne prenait en considération que le montant de crédit en négligeant la qualité de l'emprunteur et donc le risque de crédit qu'il représente. Bâle II, adopté en Europe en 2007, est venu remédier aux failles du premier accord. La régulation bancaire gravite autour de trois piliers : l'exigence de fonds propres (pilier 1) est affinée par le nouvel accord, puisque celui-ci donne un sens large à la notion de risque encouru par les établissements financiers, notamment les risques opérationnels<sup>23</sup> et ceux du marché<sup>24</sup> ; la procédure de surveillance de la gestion des fonds propres (pilier 2) (Thoraval 2006 : 126 et s.) implique un dialogue entre les établissements financiers et leurs banques centrales qui s'érigent en tant qu'autorité de supervision avec tous les attributs afférents (surveillance prudentielle, gestion des risques...) ; la discipline du marché (pilier 3) repose sur la transparence financière des actifs, des risques, des modes de gestion... Ce pilier est le plus innovant du fait que les banques doivent publier les informations nécessaires à l'appréciation des risques qu'elles prennent. En dépit des améliorations, l'accord de Bâle II s'est trouvé très vite dépassé. La rapidité avec laquelle la crise des *subprimes* s'est propagée est une preuve de l'échec du dispositif mis en place. On a reproché à Bâle II d'être resté peu soucieux quant aux risques issus des intermédiaires (assurances, fonds de pension, fonds d'investissement). Rien ou presque n'a été fait pour améliorer la compréhension des risques courus

- 
21. On peut citer le droit d'avancer progressivement vers la libéralisation grâce à un processus qui consiste à formuler et à maintenir des réserves, l'obligation de ne procéder à aucune discrimination, la possibilité de dérogation en cas de difficultés économiques temporaires... (OCDE 2007).
  22. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a été constitué en 1975 par les gouverneurs des banques centrales des pays du groupe des Dix. Il est composé de représentants des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales des pays suivants : Allemagne, Belgique, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.
  23. Le risque opérationnel recouvre notamment les erreurs humaines, les fraudes et malveillances, les défaillances des systèmes d'information, les problèmes liés à la gestion du personnel, les litiges commerciaux, les accidents, incendies, inondations.
  24. Le risque peut résulter des fluctuations des taux d'intérêt, de change, des cours de matières premières...



par les banques au regard des développements des marchés dérivés<sup>25</sup>. Cela aurait exigé la définition d'autres normes bancaires (Sénat 2008).

Le modèle de l'autorégulation prend sa place de manière incontestable dans le domaine comptable. Les normes comptables sont indispensables en raison de la mondialisation des marchés financiers. Les comparaisons internationales des comptes des groupes financiers et de leurs filiales, sises sur plusieurs territoires nationaux, exigent que ces comptes soient établis selon des règles identiques et applicables à toutes les sociétés quel que soit le pays d'installation. Il va sans dire qu'une telle situation permet à l'investisseur de comparer avec certitude les résultats des entreprises dont il souhaite acquérir des titres (actions ou obligations). Atteindre cet objectif revient à ce que les États et leurs entreprises acceptent de fournir des informations sur leurs actifs, passifs, capitaux propres, profits et pertes, flux de trésorerie... (Journal officiel de l'UE 2008). Or, tous les États n'adhèrent pas à ces normes, notamment les États-Unis qui disposent de leurs propres règles en la matière. Ce n'est qu'après la crise des *subprimes* que les autorités américaines ont exprimé leur volonté d'adopter le système de comptabilité de l'International Accounting Standard Board (IASB) d'ici à 2016.

Ce tour rapide des différents encadrements juridiques permet tout au moins de dresser le constat de la difficile cohabitation entre les différentes strates juridiques (nationales internationales et infranationales). Ce qui est en cause est le manque de concertation entre les différents modes juridiques : les règles internationales ne concernent que de loin les marchés financiers privés et les normes issues des opérateurs privés ne reçoivent pas l'adhésion de tous les États. De surcroît, les réglementations nationales divergent sur les questions fiscales et comptables.

### *Glissement de la réglementation à la régulation*

Les normes étatiques ou interétatiques ne sont plus les seules à avoir le monopole de la gestion et de la supervision du domaine financier transcendant les frontières. La présence de normes émanant d'autres acteurs et intermédiaires financiers est incontournable, voire inéluctable. La preuve en est qu'aujourd'hui les normes des autorités financières privées (Banque des règlements internationaux [BRI], Organisation internationale des commissions de valeurs [OICV], agences de notation) se trouvent à tous les échelons de la régulation de la finance internationale. Plus encore, l'idée de complémentarité entre la réglementation, la régulation et l'autorégulation est communément admise par les principaux acteurs. Ce qui semble émerger de cette crise est que le rapport, en matière de dosage, entre ces différents modes est marqué par la forte présence de la régulation et de l'autorégulation au détriment de la réglementation symbolisée par les pouvoirs publics (Grote et Marauhn 2006). Ce qui n'est pas sans conséquence

25. Les produits dérivés sont des actifs financiers qui consistent en des droits à terme ou des droits conditionnels résultant de contrats. Ils sont liés à des actifs ou indices sous-jacents et leur valeur dépend de l'évolution de ces actifs ou indices entre la conclusion du contrat et son dénouement. La valeur du produit est ainsi dérivée de celle des actifs sous-jacents.

sur les variations de degré d'application et d'effets juridiques de ces différentes normes. Comme le soulignait Chemillier-Gendreau (1995), on n'est plus face à des normes mélanges de formes et de valeurs censées réaliser le fonctionnement social dans la stabilité ou le changement. On est plutôt dans le contexte d'une régulation empruntant des formes juridiques et parajuridiques le plus souvent dénuées de caractère obligatoire. C'est le cas, en l'espèce, de la normativité de la BRI qui se traduit souvent sous forme de propositions qui demeurent à l'appréciation discrétionnaire des destinataires. Cela concorde parfaitement avec son statut qui fait d'elle un « forum » où les gouverneurs et les hauts responsables des banques centrales membres se réunissent pour échanger leurs points de vue et leurs expériences sur l'évolution de l'économie mondiale et des marchés financiers. Lors des réunions annuelles (BRI 2009 : 165), les participants se contentent de clamer haut et fort « la promotion de la coopération au sein de la communauté des banques centrales » sans se donner les moyens de diffuser et d'appliquer les normes et les bonnes pratiques auprès des superviseurs financiers du monde<sup>26</sup>. Le même constat est dressé dans le cadre de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV<sup>27</sup>). Celle-ci est dénuée de pouvoir normatif. Pour renforcer la transparence des marchés, la protection des investisseurs et la lutte contre les crimes financiers, l'Organisation recourt à des recommandations et à des principes directeurs<sup>28</sup>. L'absence d'un « gardien en dernier ressort » rend aléatoire le travail normatif d'encadrement et d'application. Il en va de même pour les normes prudentielles ; l'essentiel de ce dispositif est composé de résolutions et de codes de conduite dont les États conservent la pleine liberté de les intégrer ou non dans leurs systèmes juridiques internes (Bertezzo 2007). Néanmoins, la crise financière a montré l'importance du respect de ces recommandations prudentielles. Le Comité de Bâle a annoncé en janvier 2009 l'élargissement du mandat de son « groupe pour l'application des normes » au dispositif de Bâle II. Désormais, ce groupe a vocation de mettre en œuvre les recommandations et normes édictées par le Comité de Bâle selon une approche coordonnée et harmonisée à l'échelle internationale (BRI 2009 : 176).

Il résulte de cet état des lieux l'incapacité du droit, avec ses différentes variantes, d'accomplir sa mission d'encadrement. L'État en tant qu'utilisateur de produits financiers est devenu dépendant et dépassé par la globalisation financière, dont les traits saillants sont la désintermédiation, le décloisonnement et la déréglementation (Chesnais 1994 : 224 et s. ; Delmas-Marty 1998 : 78 et s.).

26. Une telle enceinte constitue l'illustration parfaite de l'indépendance monétaire des pays participants. L'article 19 du statut de la BRI énonce que : « Les opérations de la Banque doivent être conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés. Avant qu'une opération financière quelconque sur un marché déterminé ou dans une monnaie déterminée soit entreprise par la Banque ou pour son compte, le Conseil doit donner à la banque centrale la possibilité de s'y opposer... » (Statuts du 20 janvier 1930, mis à jour au 27 juin 2005 [BRI 2006]).

27. L'OICV a été créée en 1983 et son secrétariat général est situé à Madrid. Elle regroupe les régulateurs des principales bourses dans le monde et se réunit une fois par an.

28. En 1998, elle a adopté une trentaine de principes directeurs de régulation sur la coopération internationale, l'échange d'informations en vue de lutter contre la criminalité financière, l'indépendance, la publication des informations et la transparence financière.

La défaillance du droit étatique a laissé proliférer de nouvelles normes<sup>29</sup> (codes de bonne conduite, recommandations, déclarations...) qui ne sont que la conséquence logique du passage de la réglementation (*hard law*) à la régulation et à l'autorégulation, dont les traits dominants sont la flexibilité et la mollesse des normes (*soft law*) (Abi-Saab 1987 : 205 ; Weil 1992 : 215 ; Virally 1965 ; Castenada 1970 ; Charvin 2002 ; Giovanoli 2002). Les acteurs et les institutions de veille fonctionnent plus dans un cadre appréciatif que dissuasif.

## B — Imbroglio des institutions internationales d'encadrement

Le système institutionnel issu de l'après-guerre fonctionnait sur le modèle de la « société westphalienne » où l'État, sujet originaire du droit international, est le centre au sein duquel s'harmonise et se décide l'organisation politique, sociale et économique des sociétés interne et internationale. Or, les bouleversements politiques (chute du mur de Berlin et disparition du bloc de l'Est) et surtout les mutations économiques issues du « consensus de Washington<sup>30</sup> » ont engendré la reconfiguration des compétences étatiques à la baisse, le renforcement des pouvoirs de certaines institutions de l'ordre libéral<sup>31</sup> et l'émergence d'autres formes institutionnelles de statut hybride à la suite de la « cyclicité » des crises financières. Le foisonnement de ces institutions financières requiert d'abord la clarification des modèles institutionnels servant de cadre à la gestion des marchés financiers pour mener ensuite une réflexion sur la problématique de la cohérence institutionnelle.

### *Pluralité des modèles institutionnels*

Sans verser dans le recensement exhaustif des différentes typologies des institutions financières, nous nous contenterons ici d'évoquer trois modèles représentatifs du système institutionnel : le modèle dominant est celui de « l'intergouvernementalisme » représenté par les institutions de l'ordre libéral<sup>32</sup>. Au

29. Les règles comptables au niveau international sont établies par l'International Accounting Standard Board (IASB). Les comptabilités nationales devront s'adapter à ces règles privées (Chavagneux 2002).

30. Le consensus de Washington a été conçu en 1989 par l'économiste John Williamson de l'école libérale de Chicago. Sous ce nom, celui-ci résume tout ce qu'il considérait comme consensus entre le Congrès des États-Unis, le FMI et la Banque mondiale. Dix recommandations politiques formaient ce consensus dont les plus marquantes sont la libéralisation du commerce, l'abolition des barrières à l'entrée des investissements directs étrangers (égalité de traitement entre investisseurs nationaux et étrangers...), la privatisation, la déréglementation... (ONU 2000).

31. Le FMI, par ses mécanismes spécifiques d'aide, dicte de plus en plus des directives qui concernent les politiques de santé, d'éducation... La Banque mondiale, par sa politique de développement, intervient dans des secteurs variés : agriculture, éducation, santé... L'OMC, par l'intermédiaire de ses organes, s'occupe des questions sociales, culturelles, environnementales, des normes du travail... (Sorel 2006).

32. Dans le cadre de l'Union européenne, celle-ci constitue un contre-exemple dans la mesure où elle s'emploie à s'acheminer vers un modèle qui s'apparente au fédéralisme même si les États sont réticents.

sommet de cet ordre figurent les institutions de Bretton Woods. Celles-ci, même si elles ne gèrent pas directement le marché financier, participent néanmoins à sa régulation. Le FMI dispose du Comité monétaire et financier international (CMFI<sup>33</sup>) qui est chargé de rédiger des rapports sur la situation financière et sur l'état des transactions des capitaux. Bien qu'il n'ait juridiquement aucun pouvoir de décision, le CMFI constitue le forum où sont élaborées la plupart des grandes décisions concernant le système monétaire international. Par ailleurs, à travers le mécanisme de consultation prévu à la section IV de ses statuts, le FMI exerce un contrôle prudentiel sur la gestion macro-économique des finances étatiques et vient en aide aux États qui connaissent des crises de solvabilité. Il en va de même pour la « sœur jumelle », la Banque mondiale, et ses différentes filiales, notamment la Société financière internationale. Celle-ci participe à l'investissement des capitaux dans le secteur privé ou dans les marchés financiers<sup>34</sup>. L'OCDE, pour sa part, se charge de fixer les règles et les principes qui doivent guider la libéralisation des capitaux et leur circulation sans entrave et sans discrimination<sup>35</sup>. Bien que l'intergouvernementalisme demeure le modèle qui répond le mieux à la conception de l'interdépendance dont s'inspire la société internationale depuis la moitié du 20<sup>e</sup> siècle, il n'en présente pas moins des défauts qui rendent son action aléatoire : d'abord, les institutions susmentionnées, en dépit de leurs compétences incontestables en matière financière, restent confinées à la gestion des finances publiques. Des pans entiers des marchés financiers privés échappent à leur contrôle. Ensuite, l'intergouvernementalisme tel qu'il fonctionne reste asservi aux pays industrialisés qui, en raison du vote censitaire, disposent de l'essentiel du pouvoir de décision et relèguent le reste des États aux derniers rangs.

Au modèle de l'intergouvernementalisme se juxtapose celui qu'on peut qualifier d'« autorités internationales indépendantes<sup>36</sup> ». Désormais, il existe, sur le plan international, des institutions qui, par leurs fonctions de supervision et leurs statuts visant à assurer l'indépendance et l'impartialité, s'apparentent aux autorités administratives indépendantes à l'échelon national (Calandri 2009). En l'espèce, on peut citer le Forum de stabilité financière, devenu après le G20 de Londres le Conseil de stabilité financière. Sa composition est plurielle : représentants des ministres des finances du G8<sup>37</sup> et des pays émergents, des banques

33. Ce comité a été mis en place par une résolution de l'Assemblée annuelle du FMI de septembre 1999. Il a succédé au comité intérimaire créé en octobre 1974.

34. La SFI propose des prêts, des participations, des produits de financement structurés et de gestion des risques ainsi que des services-conseils visant à renforcer le secteur privé dans les pays en développement (SFI 2009).

35. L'article 1 : « L'OCDE a pour objectif de promouvoir des politiques visant à réaliser la plus forte expansion possible de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ... » (OCDE, 1960).

36. L'auteur considère que les Comités des droits de l'homme peuvent être perçus comme des autorités régulatrices. Ils encadrent les États dans l'application de leurs engagements et facilitent une meilleure compréhension des instruments internationaux (Manin 1989 : 22).

37. Le G8 n'est que la version finale du G6 créé en 1975 entre la France, les États-Unis, le Japon, l'ex-République fédérale d'Allemagne, le Royaume-Uni et l'Italie. Aujourd'hui, le G8 comprend, outre les États mentionnés, le Canada qui a rejoint le groupe en 1976 et la Fédération de Russie qui l'intègre en 1998.

centrales, des institutions internationales... Ce forum élabore des règles prudentielles adressées aux États. Dans le même registre, on peut citer le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire qui se réunit généralement à la Banque des règlements internationaux, à Bâle, où est situé son secrétariat permanent.

La dernière configuration est celle des « institutions privées d'autorégulation ». Il s'agit des autorités privées qui prennent elles-mêmes en charge l'encadrement et la régulation d'un secteur. Ce modèle fut justifié par certains pays notamment anglo-saxons du fait que l'État, par sa démarche lente, n'est pas apte à réguler les activités financières<sup>38</sup>. Il s'agit, en l'espèce, des agences de notation qui sont des entreprises indépendantes appréciant le risque de solvabilité financière d'une société, d'un État ou d'une collectivité territoriale. Leur mission consiste à mesurer le risque de non-remboursement des dettes. À cette fin, elles utilisent un système de notation déterminant pour les conditions d'emprunt du demandeur<sup>39</sup>. Ces agences (Moody's ou Standard and Poor's) sont devenues incontournables pour les émetteurs et les investisseurs. Leurs parts de responsabilité dans la crise financière résidaient dans les largesses de notation des opérations financières développées sur les crédits hypothécaires. L'autre autorité est l'International Accounting Standard Board (IASB) créé en 2001 en substitution à l'International Accounting Standards Committee (IASC) mis en place depuis 1973. Il s'agit d'un organisme privé composé des cabinets d'audits des pays membres<sup>40</sup> pour édicter les normes comptables.

En somme, il revient à ces opérateurs privés de mettre en place des règles et de provoquer des jurisprudences. Il ne reste aux autorités publiques, comme le mentionne J.-M. Sorel, que la possibilité de s'adapter à ces normes venues d'ailleurs, en espérant qu'elles rempliront leur rôle dans le champ qui préoccupe la sphère publique (Sorel 2000 : 539).

Telle est l'architecture institutionnelle chargée d'encadrer les marchés financiers. Nul doute quant à l'utilité de ces organismes, mais encore faudrait-il que l'ensemble institutionnel fonctionne en harmonie. Ce qui souvent ne fut pas le cas.

### *Hétérogénéité institutionnelle*

L'ossature institutionnelle, optant pour un mélange d'organismes multilatéraux, de comités et de structures privées, révèle des distorsions notoires entre les différentes instances. La diversité du style et du mode de fonctionnement des acteurs manque de cohérence et d'efficacité pour encadrer les marchés

38. Ce modèle se retrouve également dans le secteur de l'Internet Corporation for Assigned Names and Numbers (ICANN), autorité américaine de droit privé qui gère l'attribution des adresses IP et les noms de domaines à l'échelle internationale.

39. Chaque agence possède son système de notation. Les notes s'établissent de A à D avec des échelons intermédiaires. Plus la note est élevée (AAA) et plus l'entreprise trouvera des fonds bon marché à des taux d'intérêt faibles (AMF 2006).

40. Son siège est à Londres. Les États qui sont représentés par leurs cabinets d'audits sont l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, le Royaume-Uni, l'Irlande, le Japon, le Mexique et les Pays-Bas.

financiers. S'il est vrai que les institutions financières internationales, notamment le FMI et la BRI, ont démontré leurs capacités de réponse immédiate aux besoins de liquidités pour s'attaquer aux problèmes financiers des États, il n'en demeure pas moins que leurs actions à l'égard de la sphère financière privée sont défaillantes par manque de concertation et d'engagement pour contrôler ladite sphère. En dépit du fait qu'aucune de ces deux institutions ne peut remplir ou prétendre accomplir la tâche d'une banque centrale à l'échelle planétaire<sup>41</sup>, elles pourraient contribuer à la stabilité financière par une meilleure définition et un réel ajustement de leurs actions. En effet, la BRI est l'endroit où doit se décider la maîtrise des risques pris par les banquiers. Elle peut offrir aux banques centrales et aux superviseurs les informations et les recommandations susceptibles d'assurer la prudence au sein de la communauté financière (Chavagneux 2008). Quant au FMI, il peut corroborer cette prudence par l'exercice de son pouvoir de surveillance des politiques macroéconomiques et d'équilibre de la balance des paiements des États<sup>42</sup>. Selon Nsouli (Chavagneux 2008), le FMI pourrait sinon devenir une pièce maîtresse dans le monde financier, du moins mettre en évidence les mécanismes de transmission internationaux des crises, ce que les autorités monétaires nationales ont plus de mal à voir. Par ailleurs, plusieurs institutions internationales disposent, aujourd'hui, d'organes de contrôle et de mise en œuvre des réglementations concernées sauf en matière financière. Il n'existe aucune autorité arbitrale de la finance mondiale ou d'instances de contentieux à l'instar de l'OMC au sein de laquelle existent l'organe de règlement des différends (ORD) (Canal-Forques 2009) et l'organe d'appel qui rendent effectifs les différents accords et le droit dérivé de l'institution. À l'évidence, l'absence de pareilles structures de contrôle et de sanction implique que les opérateurs financiers continuent à jouir de toute latitude pour observer ou non la mise en œuvre des normes prudentielles et comptables.

Au-delà du constat d'échec, il reste à s'interroger sur les possibilités d'ajustement du cadre juridique défaillant et de correction des erreurs du droit. Toute initiative, en la matière, est intimement liée à la volonté et aux choix des autorités étatiques. Celles-ci se sont réunies à trois reprises à Washington, à Londres et à Pittsburgh pour concevoir une nouvelle architecture et un nouveau dispositif de mesures qui visent, entre autres, la réforme du modèle d'encadrement juridique de l'espace financier. Même s'il est peu probable que ces mesures annoncées prennent immédiatement effet sous forme de conclusion de textes internationaux, on peut d'ores et déjà explorer leur valeur ajoutée.

## II – Le dispositif du G20 et la quête d'un cadre juridique renoué

Il faudrait, d'emblée, préciser que le G20 n'a pas le statut d'une organisation dotée de la personnalité juridique internationale. Il s'agit d'un groupe

41. L'absence d'un tel statut empêche l'existence d'un prêteur en dernier ressort (CAE 2004).

42. Les prêts du FMI sont conditionnés par l'adoption de politiques aptes à résoudre les difficultés de balance des paiements d'un pays et à créer des sauvegardes suffisantes pour l'utilisation temporaire des ressources. Cette politique de conditionnalité est critiquée fortement par les États du fait qu'elle limite leur marge de manœuvre (Eurodad 2006).



informel qui n'a été consacré par aucune convention multilatérale définissant sa composition, son rôle et ses règles de fonctionnement<sup>43</sup>. Il est évident que cette enceinte ne peut donner lieu à des textes dont la valeur juridique est obligatoire. Les déclarations adoptées à Washington, à Londres et à Pittsburgh ne sont que des proclamations et des engagements de principes décidés par les États présents. Néanmoins, la périodicité des réunions du G20<sup>44</sup> et leur qualification, par le sommet de Pittsburgh, d'enceinte par excellence de coopération économique internationale<sup>45</sup> traduisent, semble-t-il, une certaine détermination des États à donner non seulement des réponses pragmatiques à la crise, mais aussi d'instituer un nouveau cadre normatif et institutionnel relatif aux modes de gouvernance financière et économique à l'échelle internationale.

La philosophie générale qui sous-tend ces déclarations est celle d'une économie mondiale ouverte et fondée sur les principes du marché, d'une régulation efficace et d'institutions mondiales fortes<sup>46</sup>. De là, on peut, d'une part, se demander si ce dispositif, même sous forme d'orientations, laisse réellement augurer des avancées en matière d'encadrement et, d'autre part, s'interroger sur la finalité dudit dispositif en termes de continuité ou de rupture avec « l'ancien régime institutionnel ».

#### A — Avancées et portée du dispositif de G20

Le rôle de cette instance informelle est celui d'entériner une position commune et consensuelle des États membres du club. Il revient aux institutions multilatérales, notamment le FMI, l'OCDE, la Banque mondiale, l'OMC, de procéder à la transformation du compromis en règles juridiques. Dès lors, nous ne pouvons ici mesurer les avancées et la portée de ce dispositif qu'au travers des engagements et principes souscrits par les États. L'objectif, évidemment affiché, est de doter les institutions concernées de véritables pouvoirs et moyens de prévention et de gestion des crises lorsque celles-ci apparaissent et risquent de se propager à l'échelle planétaire. Il va sans dire que si le G20 a enregistré des avancées notables en engagements et déclarations, la timidité et la prudence demeurent les traits saillants quant au devenir juridique des proclamations étatiques.

43. Il n'est pas le seul. Plusieurs instances internationales sont bâties à l'image du G20. Il s'agit du « Forum de Davos », du « Club de Paris »...

44. Le sommet de Pittsburgh a fixé le calendrier des prochaines réunions. Les chefs d'État se rencontreront au Canada en juin 2010, en Corée du Sud en novembre de la même année et en France en 2011.

45. L'alinéa 19 de la déclaration finale du sommet de Pittsburgh énonce : « Nous avons désigné le G20 comme étant le forum prioritaire de notre coopération économique internationale. » Une telle désignation pourrait être interprétée comme une liquidation du G8, qui fut composé essentiellement par les pays industrialisés.

46. Le communiqué de Pittsburgh évoque la modernisation des institutions internationales pour tenir compte de l'évolution actuelle de l'économie mondiale (sommet de Pittsburgh en 2009).



### *Avancées déclaratoires*

De prime abord, les différents sommets furent un succès médiatico-diplomatique, les chefs d'État se servant des médias pour exprimer librement et fermement leur unité et leur volonté de résoudre la crise et surtout de lancer les bases d'un ordre économique international solide<sup>47</sup>.

La première avancée de ces sommets est l'acceptation, même si elle est de façade, de la caducité du « consensus de Washington ». Ce modèle, qui fut appuyé en Europe par M. Thatcher, a perduré jusqu'aux années 2000. La crise financière a eu l'avantage de faire comprendre que la recherche d'un nouveau paradigme, autre que celui fondé sur la primauté de l'autorégulation et l'attitude « d'oligopole de décision », est devenue inéluctable. À cet égard, s'il y a une dynamique, à elle seule, qui doit résumer la tendance qui se dégage des trois réunions, c'est sans doute la réhabilitation du multilatéralisme. L'une des mesures phares du G20 est celle visant à réformer le FMI et à transformer le Forum de stabilité financière au Conseil de stabilité financière. La mission de ce dernier consisterait à évaluer et à suivre l'évolution des marchés et leurs incidences sur la politique réglementaire (ministère français des Affaires étrangères et européennes 2009). Il est prévu, dans un souci d'efficacité et de rationalité, que le Conseil coopérerait avec le FMI dont la mission est la surveillance et l'alerte précoce.

La deuxième avancée a trait aux nouvelles orientations relatives à la réglementation prudentielle qui vise à protéger les dépôts des clients et à garantir la stabilité du système financier. Les banques sont désormais appelées, en plus de respecter les exigences minimales en fonds propres, à constituer en période de croissance des réserves supplémentaires dans lesquelles elles pourront puiser lorsque la situation se détériorera. L'effet bénéfique de telles mesures est d'éviter la « pro-cyclicité » de la crise<sup>48</sup>. Plus encore, les États ont accepté d'élargir le champ réglementaire à d'autres acteurs et produits financiers qui jusqu'alors échappaient à la régulation des institutions nationales et internationales.

Les déclarations mettent l'accent sur le rôle que doivent jouer les autorités étatiques en matière de collecte des informations sur l'ensemble des institutions, des marchés et des produits financiers, notamment les fonds spéculatifs (*hedge funds*<sup>49</sup>). Ces fonds qui ne sont régulés par aucune autorité de contrôle vont être

47. « Un nouvel ordre mondial émerge et avec lui nous entrons dans une nouvelle ère de coopération internationale. » Telle fut la déclaration du premier ministre britannique G. Brown à la fin du sommet du G20 (*L'Expansion* 2009).

48. La « pro-cyclicité » désigne le phénomène par lequel l'activité de prêt des banques tend à suivre le même cycle que celui de l'économie réelle. En période de croissance, la distribution des crédits s'accélère et en période de récession on assiste à une contraction et à une raréfaction des crédits. Celle-ci ralentirait l'activité économique (Rochet 2008 : 107 ; Thoraval 2003 : 126).

49. L'appréhension de ces fonds est difficile tant leur variété est grande. Il s'agit des fonds d'investissement privés destinés à des investisseurs riches et peu sensibles aux risques. Ils sont le plus souvent domiciliés aux États-Unis ou dans les paradis fiscaux, jouissant d'une liberté totale quant à l'utilisation des instruments financiers (titres, ventes à découvert, emprunt...) (Capocci 2004 ; Lhabitan 2008).

dorénavant soumis à un régime de surveillance défini par les textes. Ils seront enregistrés et tenus de communiquer aux superviseurs les informations nécessaires pour évaluer les risques systémiques<sup>50</sup> qu'ils font courir à titre individuel ou collectif. Dans le même esprit, les activités des agences de notation, acteur essentiel du marché, seront assujetties à un régime réglementaire de surveillance qui impose l'enregistrement de ces agences et la transparence de leurs procédures de notation. À cet égard, l'OICV coordonnera l'échange d'informations entre États sur les agences de notation situées dans leurs juridictions respectives (AMF 2006).

La troisième avancée concerne la lutte contre les paradis fiscaux et les juridictions non coopératives<sup>51</sup>. La détermination des États paraît très sérieuse dans la mesure où les déclarations traduisent un consensus entre les États qui sont prêts à agir contre les juridictions qui ne se conforment pas aux normes internationales en matière de transparence fiscale.

Les États sont décidés à mettre au point une panoplie de mesures pour exiger des contribuables et des institutions financières<sup>52</sup> qu'ils fournissent davantage d'informations sur les transactions qui impliquent des juridictions non coopératives et de sanctionner les paradis fiscaux qui ne partagent pas leurs informations fiscales.

La quatrième avancée résulte du compromis trouvé sur la question des primes ou des bonus. Le G20 renvoie aux recommandations émises par le Conseil de stabilité financière (FSB 2009), l'organe de coordination entre régulateurs financiers et banques centrales. Celui-ci propose que la rémunération des banquiers et acteurs de marché soit liée aux performances et à la réussite à long terme et non à la prise excessive de risque. Sont retenues les propositions visant à l'instauration de malus et d'échelonnement des bonus (CSF 2009) dans le temps.

---

50. Par définition, le risque systémique est le risque qu'un événement particulier entraîne, par réactions en chaîne, des effets négatifs considérables sur l'ensemble du système, pouvant provoquer une crise générale de son fonctionnement. Ce risque est inhérent au système financier et bancaire du fait des interrelations existantes dans ce secteur entre les différents institutions et marchés. Le risque systémique du secteur financier est d'autant plus grand que les effets négatifs se diffusent le plus souvent sur l'économie réelle.

51. Les paradis fiscaux sont des États souverains ou des dépendances autonomes d'autres pays offrant un abri à des non-résidents souhaitant échapper à l'impôt. Les zones offshores, quant à elles, hébergent des banques, compagnies d'assurance et gestionnaires de fonds mais ne disposent pas d'une véritable régulation. Ce régime administratif de faveur s'applique à l'activité économique produite depuis ces zones. Les paradis judiciaires sont des territoires échappant aux lois notamment pénales communément admises dans les autres États et refusant tout échange d'informations avec ces derniers.

52. Le directeur général de PNB Paribas a annoncé le 28 septembre 2009 la fermeture d'une demi-douzaine de sociétés situées dans des pays de la liste grise de l'OCDE. Un nombre dérisoire au regard des 189 filiales dans des paradis fiscaux dénombrées par le magazine *Alternatives économiques* dans son enquête publiée en 2008. PNB Paribas restera l'entreprise française la plus présente dans les paradis fiscaux. Elle conservera 21 filiales aux îles Caïmans (*Libération* 2009).

Au bilan, ces mesures annoncées brassent l'essentiel des mécanismes de fonctionnement des marchés. Leur mise en œuvre demeure intimement liée à la mobilisation des États en vue de leur donner une assise juridique.

### *Le devenir juridique des proclamations*

Toute approche critique sur l'éventuelle transformation du dispositif du G20 en règles juridiques pour encadrer les activités financières renvoie aux fondamentaux incontournables à la formulation du droit. Comment, peut-on, par exemple, réglementer les pratiques des bonus, les paradis fiscaux, les fonds propres, les *hedge funds* si l'on fait l'impasse sur des notions telles que la volonté, la liberté et le consensus. C'est ce cheminement qui sera emprunté pour s'interroger sur le devenir, en termes de droit, des mesures et principes proclamés. Ces derniers n'ont de chance d'acquiescer les attributs juridiques que s'il y a « un vouloir », au-delà d'un « pouvoir commun » et « des règles obligatoires » (Rouvillois 1999 : 22 et s.).

Le vouloir ou la volonté de réglementer ne peut prendre corps que s'il y a un consensus qui ne peut, à son tour, être effectif que grâce à une convergence de vues sur l'objet à régler. Nul doute ne peut être émis sur la volonté d'agir des États pour surmonter la crise, mais des divergences demeurent marquantes quant à la manière d'encadrer. Certains États (États-Unis...) considèrent que la crise est passagère et qu'il suffit de revoir et d'ajuster le mode de régulation qui a abusivement fait confiance aux opérateurs privés. La solution ne passe pas par des textes obligatoires, mais à travers des recommandations visant à relancer l'économie mondiale, à venir en aide aux pays les plus touchés par la crise et à généraliser la transparence et l'approche prudentielle<sup>53</sup>. D'autres (Chine, Russie) adoptent une autre grille d'analyse : la crise est avant tout une crise du « mode de production capitaliste » et de ses acteurs institutionnels. Les dysfonctionnements successifs de ce modèle sonnent la fin de règne de l'économie capitaliste et de son idéologie libérale. Il ne s'agit pas, en conséquence, de « remettre en selle » mais surtout de « remettre en cause » le mode de production et le droit qui le sous-tend<sup>54</sup>.

- Le pouvoir commun suppose l'existence d'une autorité susceptible de prescrire à la fois des règles de fonctionnement assignant à chacun sa tâche et son dû et des règles d'organisation déterminant les instances chargées de définir les objectifs. Il n'existe à ce jour aucune autorité financière internationale digne de ce pouvoir commun et dévouée à la prescription des règles afférentes au secteur. Les réglementations existantes, quand elles ne sont pas étatiques, émanent d'instances diverses et variées et aucune d'elles ne peut prétendre à s'ériger en autorité mondiale. Les membres du G20 sont

53. J.-M. Sorel (2006 : 500) écrit à cet égard que le processus de transparence est devenu avec la démarche prudentielle une sorte d'obsession postmoderne pour les acteurs internationaux, et particulièrement pour les organisations internationales.

54. Entre ces deux tendances s'insère la conception des États occidentaux qui prêchent une sorte de moralisation du capitalisme effréné (France...).

d'ailleurs restés très partagés sur l'orientation à donner au système institutionnel international pour relever les défis de la déréglementation, de la désintermédiation et du décloisonnement.

Les pays occidentaux ne veulent pas d'un « super-gendarme » ou d'une refonte globale du système. L'approche de la refonte, en termes de création d'autorités de prescription au-dessus des États, n'a pas la faveur des pays occidentaux. L'exemple de l'Union européenne, en tant qu'ensemble géographique relativement intégré, est révélateur. L'idée non pas de la refonte mais seulement du renforcement du système institutionnel semble avancer difficilement. En effet, le Conseil européen a recommandé lors de sa réunion à Bruxelles en juin 2009 qu'un système européen de surveillance financière soit mis en place afin d'élaborer un « règlement uniforme » applicable à tous les établissements financiers exerçant des activités sur le marché unique<sup>55</sup>. Ce système (Bertezolo 2009), pour être effectif, doit être accompagné d'un renforcement des pouvoirs de la Banque centrale européenne (BCE)<sup>56</sup>. Cette recommandation a été mal perçue par le gouvernement du Royaume-Uni qui est réticent à la proposition d'accorder la direction de ce système au président de la Banque centrale européenne qui risque de se mêler de ses instances financières. La position britannique n'a pas fléchi lors de la réunion de l'« Éconfin » du 20 octobre 2009. Londres a menacé lors de cette réunion de bloquer toute nouvelle avancée du paquet législatif si ses partenaires cherchaient à s'éloigner des conclusions du sommet européen du mois de juin, à savoir que les recommandations du Comité européen du risque systémique ne pouvaient pas avoir de conséquences budgétaires contraignantes pour les États membres. Autrement dit, la régulation relève, par excellence, de la responsabilité étatique.

- Les règles obligatoires ne sont que la conséquence logique des deux premières conditions. Il s'agit non seulement de confectionner des normes mais aussi de veiller à leur stricte application et de les assortir de sanctions en cas de violation. Cela étant, toutes les règles ne sont pas sanctionnables et il appartient aux autorités de prescriptions de décider si l'irrespect d'une règle est punissable ou pas. L'acceptation d'une telle approche signifie qu'à côté du « droit de coopérer », généralement facultatif, doit exister un « droit de protéger<sup>57</sup> » obligatoire contre les dérapages, l'insouciance

55. L'Union européenne sera dotée dès 2010 d'un Comité européen du risque systémique et de trois autorités de supervision de la banque, de l'assurance et des marchés (Conseil de l'UE 2009).

56. Le système que la France et l'Allemagne défendent renforcerait les pouvoirs de la BCE. Celle-ci présiderait ces instances de surveillance et deviendrait ainsi la vigie financière de l'Europe. Son rôle serait de scruter la stabilité financière et d'analyser les risques de propagation d'un pays à l'autre.

57. Dans le domaine de l'humanitaire, le Conseil de sécurité a adopté en 2006 une résolution qui établit la responsabilité de protéger. Celle-ci endosse, au premier rang, ladite responsabilité à l'État. Mais en cas de défaillance de celui-ci, pour des raisons multiples, la responsabilité incombe à la communauté internationale (Conseil de sécurité 2006 ; Condorelli 2007 : 48-52).

et l'irresponsabilité des acteurs financiers. Le besoin d'un tel droit n'est nullement incompatible avec la présence d'une normativité souple. La question est de savoir où mettre les curseurs du facultatif et de l'impératif. Sans entrer dans les détails, certaines pratiques financières ne peuvent être complètement abandonnées aux opérateurs privés sans aucune surveillance et sans les soumettre à des règles obligatoires. Ces dernières doivent être respectées pour préserver la société humaine des effets de l'« économie casino ». Certes, la finance relève d'une communauté restreinte par ses membres et spécifique par la nature des produits qu'elle échange. Mais la sphère financière ne fonctionne pas dans un vase clos et sans interférence avec l'activité économique et sociale. La dernière crise s'est traduite par la récession économique, les licenciements, la baisse de pouvoir d'achat, etc.

En l'état actuel, le dispositif en place n'a que la force et la vertu d'une incantation. Les participants se sont contentés d'annoncer des mesures et principes à prendre sans précision du mode juridique de leur formulation. L'essentiel est proclamé en termes incitatifs. Les déclarations de principes ne présagent rien de contraignant sur le plan normatif. À aucun moment les membres du G20 n'ont indiqué que ces réunions seront entérinées par la conclusion d'accords sur les problématiques abordées (encadrement des bonus, renforcement des fonds propres des banques, contrôle des fonds spéculatifs...). On est loin de la pratique des États développés dans le domaine de la libéralisation des échanges des biens et services où les cycles de négociation, bien que longs, finissaient par la « fabrication du droit »<sup>58</sup>. Les différents sommets n'ont offert que la solution de s'en remettre au Conseil de stabilité pour faire des propositions « douces » sur la rémunération des opérateurs, le phénomène de la « cyclicité », etc.

## B — Finalité institutionnelle du dispositif : rupture ou continuité ?

La finalité est par définition le caractère de ce qui tend à un but précis (Petit Robert) ; le fait d'avoir un objectif assigné par la volonté humaine. Cette définition renvoie à la célèbre formule de J. Monnet : « Rien n'est possible sans les hommes, rien n'est durable sans les institutions. » Formule qui garde toute son acuité et son actualité au regard des débats engagés lors des sommets du G20 sur la forme et la finalité des réformes des institutions financières internationales. En reprenant à notre compte la distinction largement admise par les auteurs entre la finalité courte et la finalité longue<sup>59</sup>, nous pouvons émettre l'hypothèse selon laquelle la finalité courte du G20 est de marquer une rupture partielle avec le modèle de la représentativité au sein des institutions de Bretton Woods (FMI,

58. Les accords de Marrakech de 1994 ont entériné le cycle de négociation qui a démarré en Uruguay en 1986. On le sait, plusieurs accords ont été adoptés notamment dans les domaines des subventions, des investissements liés au commerce, des services (Accord général sur le commerce des services...).

59. P. Ricœur en analysant l'acte de juger fait le distinguo. La finalité courte renvoie au prononcé d'une décision particulière. Elle met fin à l'incertitude. La finalité longue recèle un dessein plus universel, à savoir la contribution de la justice à la paix publique (1995 : 185 et s.).

Banque mondiale). La finalité longue, quant à elle, serait la continuité et le maintien du paradigme de l'État garant et non pas gérant des activités économiques.

### *La rupture*

S'il y a un mot qui à lui seul doit résumer ce que fut le débat principal sur les institutions, c'est bien celui de la réforme pour re-légitimer le système institutionnel. L'idée de la réforme des institutions internationales n'est pas native des sommets du G20. En effet, depuis la chute du mur de Berlin, marquant la fin du monde bipolaire, des voix s'élevaient pour réviser de manière profonde les institutions d'après-guerre (ONU, FMI, Banque mondiale), mais, faute d'un consensus entre États, la crise de légitimité tant sur le plan de la représentativité qu'au niveau de la prise de décision continue à préoccuper non seulement les États marginalisés, pour ne pas dire exclus de ce processus, mais aussi les entités non étatiques (ONG, associations...). Il a fallu attendre la déclaration de Londres pour voir émerger la décision de « renforcer la pertinence et la légitimité à long terme » (Déclaration de Londres 2009) des institutions de Bretton Woods. Cette formule a été traduite dans le texte de Pittsburgh par une modification des quotes-parts de certains États du FMI. L'engagement pris consiste à transférer aux États émergents et en développement au moins 5 % des quotes-parts des pays surreprésentés. En l'état actuel des choses, l'Europe domine largement le processus de décision au sein de cette institution. À titre d'exemple, la Belgique (2,1 %) pèse plus que le Brésil (1,4 %), et la France (4,9 %) plus que la Chine (3,7 %) (FMI 2008). Concernant la Banque mondiale, la déclaration met l'accent sur la progression à terme vers des droits de vote équitables reposant sur la participation des pays en développement à l'essor de l'économie mondiale<sup>60</sup>.

L'autre domaine où la rupture doit prendre effet est celui de la désignation de la direction des institutions de Bretton Woods. Jusqu'à maintenant, l'arrangement entre les puissances financières veut que le directeur de la Banque mondiale soit toujours de nationalité américaine (États-Unis) et que son homologue du FMI soit issu d'un pays européen. Désormais, les directeurs et hauts responsables des institutions financières vont être désignés dans le cadre d'un processus de sélection transparent, ouvert et reposant sur le mérite<sup>61</sup>. Passer aux actes signifie que l'organe plénier de ces institutions se réunisse pour valider les mesures et les principes arrêtés.

Par-delà l'effet d'annonce de rupture, quels valeurs et crédits peut-on accorder au projet de réformes de certaines instances en termes de re-légitimité des institutions ? La légitimité est souvent considérée comme la somme de confiance ou le crédit que les membres d'une institution accordent à leurs

60. Lors de la prochaine révision de la répartition des actions, une augmentation significative d'au moins 3 % des droits de vote bénéficiera aux pays en développement et une augmentation de 1,46 % sera en faveur des pays sous-représentés (Déclaration de Pittsburgh 2009).

61. Gordon Brown, dans sa déclaration à la fin de la réunion de Londres, a annoncé un renforcement de l'indépendance et de la représentativité du FMI et de la BM afin que, d'ici à 2011, soit donnée une voix plus forte aux pays émergents et en voie de développement.

dirigeants<sup>62</sup>. Plus encore, l'autorité légitime est celle qui émane de la collectivité par le mode électif (Burdeau 1952 : 259). Une telle approche de la légitimité ne peut correspondre, en dépit des réformes envisagées, au système institutionnel international. Les instances dirigeantes sont fréquemment contestées à cause de leur mode de désignation qui n'associe pas tous les membres. Si l'on égrène les différentes institutions de l'ordre économique et financier, aucune, sans exception, ne répond à cette définition. Outre les institutions de Bretton Woods, le G8<sup>63</sup>, le Forum de Davos, le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle... sont des clubs de direction des affaires mondiales qui ne représentent en réalité que l'Europe occidentale, l'Amérique du Nord et le Japon<sup>64</sup>. La question de la légitimité se pose également au sujet du G20. On le sait, ce dernier est un club qui représente 85 % de la richesse mondiale. Comme pour tout club, l'adhésion est assujettie à des critères établis par les membres sans qu'il y ait un texte juridique qui régleme les conditions d'accès et les modalités de participation et de prise de décision. De là, comment peut-on parler de légitimation des institutions de l'ordre libéral (FMI, Banque mondiale, FSF...) lorsque les mesures prises en la matière sont décidées au sein d'une institution qui elle-même n'est pas légitime ? Suivre la logique de la légitimité telle qu'elle est définie ci-dessus reviendrait à ce que les décisions relatives à la gestion des problèmes globaux soient prises non pas à des échelons restreints, G20, mais au sein des instances représentatives de l'ensemble des États, en l'occurrence le G192 ; instance qui est, aujourd'hui, incarnée par l'Assemblée générale des Nations Unies. Lorsque la question de la représentativité s'est posée au sommet de Londres, certains États firent une proposition allant dans le sens de la création d'une nouvelle génération d'institutions internationales avec de nouveaux critères de répartition de voix. Une telle proposition fut rejetée immédiatement. La solution retenue est celle qui se contente de réformer les institutions en place en cédant des miettes du pouvoir de décision ou des parts maigres à certains États.

### *La continuité*

La crise financière a eu le mérite de rappeler, une fois de plus, la problématique de la fonction de l'État dans l'organisation et l'encadrement de l'activité économique (Goodhart 2009). À chaque crise, et cela depuis le début des années 1990 où le libéralisme économique est devenu la seule voie de la création et de la mobilité des richesses, la question de la validité ou du dépassement de ce

62. En ce sens, la légitimité est le critère de l'acceptation par les membres du « titulaire du pouvoir » du fait que ses actions sont conformes aux aspirations de la collectivité et se confondent avec l'intérêt général (Ouraga Obou 2003).

63. Le G8 est un groupe de discussion et de partenariat économique des pays les plus puissants du monde économiquement. Il s'agit des pays suivants : États-Unis, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Canada et Russie. Ensemble, ils représentent 61 % de l'économie mondiale.

64. À titre d'exemple, lors des pourparlers pour un éventuel élargissement du G8 à certains États (Brésil, Chine, Inde, Mexique et Afrique du Sud), les membres du Forum, au lieu d'intégrer les pays concernés au processus de prise de décision, se sont contentés de les associer à certaines réunions.



modèle occupe une place capitale dans le débat. En l'espèce, le marché financier a-t-il besoin de l'État ? Ou, au contraire, l'essor du marché va-t-il déposséder l'État de son droit d'initiative, voire de ses attributs (Boyer 1998 : 1-24) ? En tout cas, ce qui ressort des expériences est que le « tout État » ou le « tout marché » est voué à l'échec<sup>65</sup>. En marge de ce constat, les orientations et les directives des sommets du G20 consacrent largement le maintien des économies fondées sur les principes du marché<sup>66</sup> et sur la condamnation d'un éventuel retour au protectionnisme. L'OMC, à cet égard, devrait inciter les États à reprendre les discussions en son sein pour finaliser le cycle de Doha<sup>67</sup>. En somme, l'approche et le plan d'action du G20 militent en faveur de la continuité de l'ouverture des marchés, de la libéralisation des échanges et « du retour de l'État ». La célèbre formule de R. Reagan (1981), « L'État n'est pas la solution à notre problème, l'État est le problème », n'est plus d'actualité. En effet, ce qui s'est produit dès le début de la crise est tout à fait l'inverse ; la menace d'un effondrement total a ramené les États au premier rang. Les plans de sauvetage des banques furent conçus et exécutés par les pouvoirs publics en vue d'empêcher la faillite non seulement des banques mais aussi du système financier dans sa globalité. Ce retour a été interprété comme une revanche sur la suprématie des marchés et une réhabilitation du contrôle des milieux d'affaires par l'action publique. Mais cette interprétation demeure superficielle et de circonstance. L'immersion dans les textes des sommets permet de comprendre aisément qu'on est loin du modèle de l'État accumulateur du capital des années 1960 ou de l'État gérant l'économie. L'État construit la société comme un marché, le régule et en corrige les dysfonctionnements (Revault D'Allones 2008). Il en résulte que la mission des gouvernements consiste à jouer le rôle de « pompier » : sauver les banques, les industries défaillantes et s'effacer aussitôt que la situation est assainie. Ce ne sont pas les exemples qui font défaut pour illustrer la maxime : le gouvernement français est intervenu en 2004 pour redresser la situation financière d'Alstom ; le Japon, lors de la crise de 1998, a volé au secours des institutions bancaires pour leur éviter la déroute financière ; en septembre de la même année, la Réserve fédérale américaine a fait de même en organisant le sauvetage du fonds d'arbitrage Long Term Capital Management...

C'est ce même constat qui est en train de s'établir dans la situation actuelle. Aux États-Unis, après le scandale des bonus distribués par l'assureur American International Group (AIG)<sup>68</sup>, société ayant bénéficié du renflouement le plus

65. L'exemple des expériences des ex-pays de l'Est, notamment l'URSS, est révélateur de la faillite du modèle du « tout État » ; alors que la succession des crises financières depuis 1994 consacre également l'échec du paradigme du « tout marché ».

66. Le ton fut donné par le sommet de Washington du 18 novembre 2008 : « Nous reconnaissons que ces réformes ne porteront leurs fruits que si elles s'appuient sur des économies fondées sur les principes du libre marché [...] l'ouverture des échanges et des investissements, la concurrence entre les marchés et des systèmes financiers efficaces et régulés de manière adéquate. Ces principes, essentiels à la croissance économique et à la prospérité, ont sorti des millions de personnes de la pauvreté et permis une élévation importante du niveau de vie mondial. »

67. Le cycle actuel est celui de Doha qui a été lancé dans la capitale du Qatar à la fin de 2001. Les négociations sont toujours en cours et bloquent sur certains dossiers (OMC 2009).

68. AIG est un chef de file mondial de l'assurance. Son réseau s'étend en Asie, en Amérique la-

important de l'État américain, la Chambre des représentants a voté une loi pour imposer à 90 % les primes distribuées dans les sociétés renflouées. Mais le Sénat a reporté la ratification de ce projet et, en juin 2009, l'administration américaine a renoncé à la voie législative<sup>69</sup>. Dans ce contexte, il est évident qu'aussi performants soient-ils, le droit et ses institutions ne peuvent anticiper les crises que si l'État, incarnation de l'intérêt général, retrouve sa fonction d'autorité de réglementation à la fois de l'ordre social et des espaces économiques sous sa dépendance. À défaut, les actions nationale et internationale resteront confinées à « changer les pansements » sans « penser le changement » (Boutaud 2005).

Au terme de ce survol des sommets du G20, l'ambition manifestée est de mettre en relief une des facettes complexes de cette débâcle financière, à savoir la part du droit et de ses auteurs, notamment l'État, dans l'émergence et la « cyclicité » de la crise<sup>70</sup>. Il en ressort que la discipline du marché et l'autorégulation ne peuvent à elles seules assurer une gestion saine des opérations financières (Eatwell et Taylor 2001). Ce modèle est complètement invalidé par la crise (CNUCED 2008). L'impact des déclarations du G20 sur le devenir de l'État est loin d'augurer un véritable retour de la puissance publique avec sa faculté d'élaborer du droit national ou international pour réglementer les marchés financiers privés et empêcher la récurrence. Faudrait-il encore que cette réglementation se débarrasse en amont d'un double paradoxe : le premier est que la finance est mondiale en raison de l'interconnexion des marchés ; alors que les opérateurs financiers qui sont des acteurs transnationaux sont souvent soumis soit à leurs propres règles, soit aux droits nationaux. Une réglementation ne peut être réputée en adéquation avec le milieu de la finance que si elle se conforme à un principe de bon sens : « À acteur transnational ou international, droit international. » Le deuxième paradoxe est que la position du G20 est claire quant à l'intervention financière des États pour soutenir le secteur des services financiers, puis aider certains secteurs industriels particulièrement touchés par la crise. Un tel soutien est-il compatible avec l'accord de l'OMC relatif aux subventions ? Les opérations de sauvetage ne risquent-elles pas de devenir, pour demain, un terreau fertile des différends commerciaux ?

Saïd HAMDOUNI  
Université Toulouse 1 Capitole  
2, rue Doyen Gabriel-Marty  
31042 Toulouse cedex  
France  
hamdouni1@free.fr

---

tine... Aux États-Unis, AIG est le plus grand arbitre d'assurance pour les secteurs commercial et industriel.

69. Le secrétaire au Trésor déclara que l'administration Obama n'entendait pas imposer des directives précises sur la manière dont les sociétés mettent en œuvre leur politique de rémunération. Il s'en remettra à la sagesse de leurs dirigeants pour adopter à l'avenir une « gestion saine du risque » (*Le Monde* 2008).
70. Th. de Montbrial, décryptant les enjeux du G20 de Pittsburgh, estime que les responsabilités de la crise sont à chercher et à trouver du côté des gouvernements. Ces derniers ont failli à leur tâche de régulateur (De Montbrial 2009).

## Bibliographie

- ABI-SAAB Georges, 1987, « Cours général de droit international public », *Recueil des cours de l'Académie de droit international*, n° 207.
- AMF (AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS), 2005, *Rapport 2004 sur les agences de notation, conférence de presse*, 26 janvier. Consulté sur Internet ([www.amf-france.org/documents/general/5846\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/5846_1.pdf)) le 18 octobre 2009.
- AMF (AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS), 2006, *Rapport de l'AMF sur les agences de notation*. Consulté sur Internet ([www.amf-france.org/documents/general/7616\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/7616_1.pdf)) le 3 octobre 2008.
- ARTUS Patrick, Jean-Paul BETBÈZE, Christian DE BOISSIEU et Gunther CAPELLE-BLANCARD (dir.), 2008, *La crise des subprimes*, Paris, La Documentation française.
- AUTAIN Jean-Louis, 1995, *Réflexions sur l'usage de la régulation en droit public*, Paris, L'Harmattan.
- BERTEZZOLO Giulia, 2007, « Characteristics and Consequences of European Union's (EU) Institutions Participation or Non-Participation within Global Financial Standard Setters. Will the European Union Be Overruled by Global Bodies ? », *Emile Noel Fellows Forum*, Jean Monnet Center for International and Regional Economic Law and Justice Fall. Consulté sur Internet ([centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/fellowsforum/documents/Global.Forum.Bertezolo.paper-final.pdf](http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/fellowsforum/documents/Global.Forum.Bertezolo.paper-final.pdf)) le 11 mai 2010.
- BERTEZZOLO Giulia, 2009, « The European Union (EU) Facing the Global Arena. Standard Setting Bodies and Financial Regulation », *European Law Review*, n° 2 : 257-280.
- BÉZARD Pierre, 2001, « La mondialisation et les marchés financiers » *Revue de jurisprudence commerciale* (RJC), n° 1 : 163-185.
- BOUTAUD Aurélien, 2005, *Le développement durable. Penser le changement ou changer le pansement ?*, Thèse soutenue à l'École nationale supérieure des mines de Saint-Étienne et l'Université Jean Monnet.
- BOYER Robert, 1998, « État, marché et développement. Une nouvelle synthèse pour le XX<sup>e</sup> siècle ? », *CEPREMAP*, n° 9907 : 1-24.
- BOYER Robert, Mario DEHOVE et Dominique PLIHON (dir.), 2004, *Les crises financières*, Paris, La Documentation française.
- BRAUDO Serge, 2009, *Dictionnaire juridique*. Consulté sur Internet ([www.dictionnaire-juridique.com](http://www.dictionnaire-juridique.com)) le 25 novembre 2009.
- BRI (BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX), 2006, *Statuts de la Banque des Règlements internationaux (du 20 janvier 1930 ; mis à jour au 27 juin 2005)*, 27 juin. Consulté sur Internet ([www.bis.org/about/statutes-f.pdf](http://www.bis.org/about/statutes-f.pdf)) le 18 janvier 2010.
- BRI (BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX), 2009, *Organisation, activités et résultats financiers*. Consulté sur Internet ([www.bis.org/publ/arpdf/ar2009\\_8\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009_8_fr.pdf)) le 13 avril 2009.
- BURDEAU George, 1952, *Traité de science politique, les régimes politiques*, Paris, LGDJ, tome 4 : 259.
- CAE (CONSEIL D'ANALYSE ÉCONOMIQUE), 2004, *Les crises financières*. Consulté sur Internet ([www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/050.pdf](http://www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/050.pdf)) le 3 mars 2008.
- CALANDRI Laurence, 2009, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, Paris, LGDJ.
- CANAL-FORQUES Éric, 2009, *Le règlement des différends à l'OMC*, 3<sup>e</sup> éd., Bruxelles, Bruylant.
- CAPOCCI Daniel, 2004, *Introduction aux Hedge Funds*, Paris, Economica.
- CARREAU Dominique, 1984, « Le droit international économique face aux crises », dans *Études offertes à C.-A. Colliard*, Paris, A. Pedone.
- CARREAU Dominique, 2000, « La souveraineté monétaire de l'État à la fin du XX<sup>e</sup> siècle. Mythe ou réalité ? », *Mélanges en l'honneur de Ph. Khan*, Paris, Litec : 491-506.
- CARREAU Dominique et Patrick JUILLARD, 2007, *Droit international économique*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz.
- CARTAPANIS André, 2001, « Économie politique de l'architecture financière internationale », *Revue économique*, vol. 52, n° 2, mars 2001 : 447-465.

- CASTENADA Jorge, 1970, « Valeurs juridiques des résolutions des Nations Unies », *Recueil des cours de l'Académie de droit international*, vol. 129 : 205-331.
- Challenges, 2009, *Affaire Madoff. Lagarde attaque le Luxembourg*, 13 janvier. Consulté sur Internet ([www.challenges.fr/actualites/20090113.CHA9967/?xtmc=affaire\\_madoff&xtcr=34](http://www.challenges.fr/actualites/20090113.CHA9967/?xtmc=affaire_madoff&xtcr=34)) le 13 septembre 2009.
- CHARVIN Robert, 2002, « Régulation juridique et mondialisation néolibérale. Droit "mou", "droit flou" et "non-droit", *Actualité et droit international*. Consulté sur Internet ([www.ridi.org/adi/articles/2002/200201chr.htm](http://www.ridi.org/adi/articles/2002/200201chr.htm)) le 21 novembre 2008.
- CHAVAGNEUX Christian, 2002, « La montée en puissance des acteurs non étatiques », dans P. JACQUET, J. PISANI-FERRY et L. TUBIANA (dir.), *Gouvernance mondiale*, Paris, La Documentation française : 233-256.
- CHAVAGNEUX Christian, 2008, *Une crise financière ? Le FMI veut en être !* Consulté sur Internet ([alternatives-economiques.fr/blogs/chavagneux/2008/09/01/une-crise-financiere-le-fmi-veut-en-etre/](http://alternatives-economiques.fr/blogs/chavagneux/2008/09/01/une-crise-financiere-le-fmi-veut-en-etre/)) le 19 juillet 2009.
- CHEMILLIER-GENDREAU Monique, 1995, « Le droit international et la régulation », dans M. MAILLE, *La régulation entre droit et politique*, Paris, L'Harmattan : 57-70.
- CHESNAIS François, 1994, *La mondialisation du capital*, Paris, Syros, coll. Alternatives économiques.
- CNRTL (CENTRE NATIONAL DE RESSOURCES TEXTUELLES ET LEXICALES), 2009, CNRS. Consulté sur Internet ([/www.cnrtl.fr/definition/crise](http://www.cnrtl.fr/definition/crise)) le 10 octobre 2009.
- COHEN Élie, 2000, « De la réglementation à la régulation. Histoire d'un concept », *Problèmes économiques*, n° 2680 : 1-4.
- COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, 2004, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, Banque des règlements internationaux, juin. Consulté sur Internet ([www.bis.org/publ/bcbs107a\\_fre.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs107a_fre.pdf)) le 18 décembre 2009.
- CDI (COMMISSION DU DROIT INTERNATIONAL), 1947, résolution A/RES/174 SII, 123<sup>e</sup> séance plénière, 21 novembre.
- CONDORELLI Luigi, 2007, *Quel droit international pour le 21<sup>e</sup> siècle ?*, Bruxelles, Bruylant.
- CNUCED (CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES POUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT), 2008, *La crise du siècle*, n° 3, octobre.
- CONSEIL DE SÉCURITÉ, 2006, *Résolution sur la protection des civils dans les conflits armés*, résolution 1674, 28 avril. Consulté sur Internet ([www.un.org/french/docs/sc/2006/cs2006.htm](http://www.un.org/french/docs/sc/2006/cs2006.htm)) le 10 juin 2008.
- CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, 2009, *Conclusion de la présidence – Bruxelles*, 18-19 juin. Consulté sur Internet ([www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/fr/ec/108646.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fr/ec/108646.pdf)) le 22 juin 2009.
- CREDIMI (CENTRE DE RECHERCHE SUR LE DROIT DES MARCHÉS ET DES INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX), 2000, *La mondialisation du droit*, Dijon, Litec.
- DAILLIER Patrick, Géraud DE LA PRADELLE et Habib GHÉRARI (dir.), 2004, *Droit de l'économie internationale*, Paris, A. Pedone.
- DELMAS-MARTY Mireille, 1998, *Trois défis pour un droit mondial*, Paris, Seuil.
- DE MONTBRIAL Thierry, 2009, « Les enjeux du G20 de Pittsburgh », *Rapport annuel mondial sur le système économique et les stratégies (RAMSES)*, 20<sup>e</sup> éd., septembre.
- DUPUY René-Jean, 1974, « Droit déclaratoire et droit proclamatoire. De la coutume sauvage à la *soft law* », *L'élaboration du droit international public*, Paris, Société française de droit international (SFDI).
- Eurodad (EUROPEAN NETWORK ON DEBT AND DEVELOPMENT), 2006, *World Bank and IMF still Pushing Conditions*. Consulté sur Internet ([www.eurodad.org/aid/article.aspx?id=130&item=284](http://www.eurodad.org/aid/article.aspx?id=130&item=284)) le 20 août 2008.
- Eurodad (EUROPEAN NETWORK ON DEBT AND DEVELOPMENT), 2009, *Au-delà de la crise. Refonder la finance, exiger une justice économique*. Consulté sur Internet ([www.eurodad.org/uploadedFiles/Whats\\_New/Events/INVITATION\\_Conference%20Internationale%20Eurodad2009\\_FR.pdf?n=8588](http://www.eurodad.org/uploadedFiles/Whats_New/Events/INVITATION_Conference%20Internationale%20Eurodad2009_FR.pdf?n=8588)) le 19 mai 2009.

- FMI (FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL) 2008, *Reform of IMF Quotas and Voice. Responding to Changes in the Global Economy*. Consulté sur Internet ([www.imf.org/external/np/exr/ib/2007/041307.pdf](http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2007/041307.pdf)) le 18 janvier 2010.
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, 2001, « Le droit, source et forme de régulation mondiale », dans P. JACQUET, J. PISANI-FERRY et L. TUBIANA, *Gouvernance mondiale*, Paris.
- FSB (FINANCIAL STABILITY BOARD), 2009, *FSB Principals for Sound Compensation Practices. Implementation Standards*, 25 septembre. Consulté sur Internet ([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_090925c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925c.pdf)) le 12 janvier 2010.
- GIOVANOLI Mario, 2000, « A New Architecture for the Global Financial Market. Legal Aspects of International Financial Standard Setting », dans M. GIOVANOLI (dir), *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Oxford University Press: 3-59.
- GIOVANOLI Mario, 2002, *Reflections on International Financial Standards as Soft Law*, Londres, London Institute of International Banking, Finance and Development Law.
- GOODHART A.E. Charles, 2009, *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, Londres, Edward Elgar.
- GROTE Rainer et Marauhn THILO, 2006, *The Regulation of International Financial Markets. Perspectives for Reform*, Cambridge, Cambridge University Press.
- JOURNAL OFFICIEL DE L'UNION EUROPÉENNE, 2008, Règlement (CE) n° 1126/2008.
- La Tribune, 2008, *Lagarde minimise l'impact de l'affaire Madoff sur les épargnants*, 18 décembre. Consulté sur Internet ([www.latribune.fr/depeches/reuters/lagarde-minimise-limpact-de-laf-faire-madoff-sur-les-epargnants.html](http://www.latribune.fr/depeches/reuters/lagarde-minimise-limpact-de-laf-faire-madoff-sur-les-epargnants.html)) le 14 janvier 2009.
- Le Monde, 2008, « Lehman Brothers victime du système bancaire de l'ombre », 15 septembre.
- Les Échos, 2008, « Sept idées pour superviser les groupes financiers transfrontaliers », 10 septembre.
- L'Expansion, 2009, *G20, les premières réactions*. Consulté sur Internet ([www.lexpansion.com/economie/actualite-economique/g20-les-premieres-reactions\\_178363.html](http://www.lexpansion.com/economie/actualite-economique/g20-les-premieres-reactions_178363.html)) le 4 avril 2009.
- LHABITANT François-Serge, 2008, *Hedge Funds. Origines, stratégies, performances*, Paris, Dunod.
- Libération, 2009, « Enquête sur les paradis fiscaux », 19 octobre.
- MANIN Aleth, 1989, « De quelques autorités internationales indépendantes », *Annuaire français de droit international*, Paris, CNRS : 229-259.
- MARINI Philippe, 1999-2000, *Pour un nouvel ordre financier mondial. Responsabilité, éthique, efficacité*, Rapport d'information, no 284, Paris, Sénat. Consulté sur Internet ([www.senat.fr/rap/r99-284/r99-2841.pdf](http://www.senat.fr/rap/r99-284/r99-2841.pdf)) le 27 décembre 2008.
- MINISTÈRE FRANÇAIS DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES ET EUROPÉENNES, 2009, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, 2 avril. Consulté sur Internet ([pastel.diplomatie.gouv.fr/editorial/actual/ael2/bulletin.asp?liste=20090406.html&xtor=EPR-7#Chapitre2](http://pastel.diplomatie.gouv.fr/editorial/actual/ael2/bulletin.asp?liste=20090406.html&xtor=EPR-7#Chapitre2)) le 10 juin 2009.
- OMC (ORGANISATION MONDIALE DE COMMERCE), 2009, *Lamy expose la feuille de route pour faire le point de la situation concernant les négociations de Doha*, [www.wto.org/french/news\\_f/news09\\_f/tnc\\_chair\\_report\\_17dec09\\_f.htm](http://www.wto.org/french/news_f/news09_f/tnc_chair_report_17dec09_f.htm).
- ONU, 2000, *Rapport de la Commission économique des Nations-Unies pour l'Amérique latine et les Caraïbes*, août.
- OCDE (ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES), 2007, *Codes de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes*, Guide de référence n° 8.
- OCDE (ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES), 1960, *Convention relative à la création de l'Organisation de coopération et de développement économiques*, 14 décembre. Consulté sur Internet ([www.oecd.org/document/44/0,3343,fr\\_2649\\_201185\\_1915884\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/44/0,3343,fr_2649_201185_1915884_1_1_1_1,00.html)) le 10 juin 2008.
- OURAGA OBOU Boniface, 2003, « Essai d'explication des crises politiques en Afrique », *Débats*, n° 1, janvier.
- REAGAN Ronald, 1981, *Discours d'investiture*, 20 janvier.
- REVAULT d'ALLONES Myriam, 2008, *L'homme compassionnel*, Paris, Seuil.
- RICŒUR Paul, 1995, *Le juste*, Paris, Esprit : 185-192.

- ROCHET Jean-Charles, 2008, « Pro-cyclicité des systèmes financiers. Est-il nécessaire de modifier les règles comptables et la réglementation actuelles ? », *Revue de la stabilité financière*, n° 12, octobre : 105-110.
- ROUVILLOIS Frédéric, 1999, *Le droit*, Paris, Flammarion.
- SÉNAT, 2008, *Propositions de réformes du système financier international*, Groupe de travail sur la crise financière internationale. Consulté sur Internet ([www.senat.fr/groupe\\_travail\\_situation\\_financiere/rapport\\_etape/rapport\\_etape.html](http://www.senat.fr/groupe_travail_situation_financiere/rapport_etape/rapport_etape.html)) le 19 septembre 2009.
- SFI (SOCIÉTÉ FINANCIÈRE INTERNATIONALE), 2009, *Financial Crisis. IFC's Response*. Consulté sur Internet ([www.ifc.org/ifcext/about.nsf/content/financialcrisis](http://www.ifc.org/ifcext/about.nsf/content/financialcrisis)) le 14 octobre 2009.
- SOREL Jean-Marc, 2000, « Les États face aux marchés financiers », dans C. LEBEN, É. LOQUIN et M. SALEM, *Mélanges en l'honneur de Ph. Khan. Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du 20<sup>e</sup> siècle*. Paris, Litec : 507-543.
- SOREL Jean-Marc, 2006, « L'évolution des institutions financières internationales. Entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier », *Annuaire français de droit international* : 481-504.
- THORAVAL Pierre-Yves, 2006, « Le dispositif de Bâle II. Rôle et mise en œuvre du pilier 2 », *Revue de stabilité financière*, n° 9 : 125-131.
- VERHOEVEN Joe, 2000, « Souveraineté et mondialisation. Libres propos », dans E. LOQUIN et C. KESSEDJIAN (dir.), *La mondialisation du droit*, Paris, Litec : 43-57.
- VIRALLY Michel, 1956, « La valeur juridique des recommandations des organisations internationales », *Annuaire français de droit international*, vol. 2, n° 2 : 66-96.
- WEIL Porsper, 1992, « Le droit international en quête de son identité. Cours général de droit international public », *Recueil des cours de l'Académie de droit international*, n° 237 : 215.